



최근 국내 금융시장의 금융위기설 진단

보험연구원 동향분석실
부연구위원 신종협

- ◇ 최근 국내 금융시장에서는 9월중 대량 국고채의 만기도래, 유동외채 증가에 따른 외환보유고 유동성 부족, 저축은행의 부동산 프로젝트파이낸싱 대출 연체율 급증 등의 영향으로 한국이 조만간 금융위기를 맞을 수도 있다는 우려가 대두되고 있는 상태임.
- 이에 대해 정책당국은 국고채의 일시 청산 가능성이 희박하고 실질적인 유동외채의 규모는 그리 크지 않으며 금융권에서 저축은행이 차지하는 비중이 미미하다는 점 등을 이유로 국내에서 금융위기 발생가능성이 희박하다는 대응논리를 펼치고 있음.
- ◇ 한국의 금융시장 지표 및 주요 경제지표를 다른 나라와 비교 평가하여 종합적으로 검토해 본 결과 단기적으로 국내에서 금융위기가 발생할 확률은 매우 낮은 것으로 나타남.
- 하지만 환율급등, 경상수지 적자 확대, 단기외채 증가, 높은 저축은행 연체율 등을 고려할 때 중장기적으로 결코 안심할 수 있는 상황은 아닌 것으로 판단됨.

I. 금융위기설의 원인

- 최근 국내 금융시장을 중심으로 2008년 9월중 한국이 금융위기 또는 외환위기를 겪게 될 가능성이 높다는 소문이 확산되면서 환율이 급등하고 주가가 폭락하는 등 금융시장에서 불안감이 증폭되고 있는 실정임.
- 현재 금융정책 당국은 위기설의 원인을 파악하고 대책을 수립하는 등 금융위기설 진화에 적극적으로 나서고 있음.
- 따라서 금융위기설의 원인과 정책당국의 대응논리를 동시에 살펴봄으로



써 향후 금융위기 발생 가능성을 가늠해 보기로 함.

1) 금융시장 불안정 심화

- 외국투자자들이 9월중 만기도래하는 67억 달러 가량의 국고채를 일시에 처분한 뒤 이를 국내에 재투자하지 않고 모두 회수해 갈 경우 국내 금융시장은 외환유동성 위기에 빠질 수 있음.

□ 대응논리

- 외국투자자들이 국내 금융시장에서 67억 달러를 일시에 청산할 가능성은 낮을뿐더러(이중 13억 달러는 이미 국내 기관에 매각된 상태임) 한국은행을 비롯한 국내 금융기관들이 이에 대한 대비를 어느 정도 해 놓았기 때문에 최악의 국면을 맞이한다 하더라도 지급불능에 따른 국가위기 상황까지는 가지 않을 것임.

2) 외환보유고의 단기유동성 부족

- 6월말 현재 유동외채¹⁾는 2,223억 달러를 기록하여 외환보유고(8월말 기준 2,432억 달러)의 90%를 넘어서고 있지만 외환보유고 중 상당부분이 즉시 현금화하기 힘든 자산에 투자되어 있어 한국은 단기유동성 위기를 맞이할 수도 있음.
- 영국의 The Times는 9월 1일자 온라인 판에서 한국 정부가 외환보유고를 이용해 Fannie Mae와 Freddie Mac을 비롯 미국의 각종 공사채 등에 막대한 자금을 투자했는데 이중 500억 달러 정도가 유동성 문제를 안고 있어 비록 숫자상으로는 외환보유고가 유동외채를 상회하고 있으나 실질적으로는 한국 정부의 외화방어 능력에 문제가 있다고 보도함.
- 또한 동 신문은 국제통화기금(IMF)이 신흥시장 국가에 대해 9개월 수입액에 해당하는 외환보유고 축적을 권고하고 있는데 이에 따르면 한국의 적정 외환보유고는 3,200억 달러가 되어 현재 한국은 외환 유동성이 충분하지 않은 상태라고 지적함.

□ 대응논리

- 한국은 현재 외환보유고 규모가 세계 6위 수준으로 민간부문이 외채상환 능력을 상실한 극단적인 경우를 가정하더라도 외환보유고만으로 유동외채를 탕감할 수 있으며, 단기외채의 45%가 외국은행 지점 외채²⁾인 점을 감안할 때 유동외채의 규모가 과대계상된 점이 있고, Fannie Mae

1) 단기외채와 만기가 1년 미만인 장기외채를 합한 것.

2) 외국은행 지점이 유동성 리스크에 처하게 되면 외은 본점이 이의 해결을 위해 유동성을 투입할 것이기 때문에 외은 지점 외채의 경우 순수 외채로 보기 어렵다는 견해가 있음.



와 Freddie Mac에 투자한 채권은 전액 선순위채권으로 채권 원리금 회수에 전혀 문제가 없으며, 한국의 외환보유고는 IMF가 권장하는 3개월 수입액 1,400억 달러를 상회하고 있음.

3) 저축은행 부실화 우려

- 현재 12조 2,000억원에 달하는 저축은행의 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 대출은 최근 연체율이 14%까지 치솟으면서 부실화 될 조짐을 보이고 있으며, 지방 저축은행 중 BIS 자기자본 비율이 5%를 하회하는 곳도 7군데나 되는 등 저축은행의 부실이 금융시장에 위기를 조장할 가능성이 높은 편임.

□ 대응논리

- 저축은행의 PF 대출 연체율은 6월말 현재 14.28%로 은행의 0.64%보다 높지만 관련 총당금을 4,194억원이나 더 쌓아 놓은 상태이며, 저축은행 총자산은 63조 6,000억원으로 금융권 총자산의 2.4%에 불과해 시장에 미치는 영향은 미미한 편임.

2. 금융시장 동향

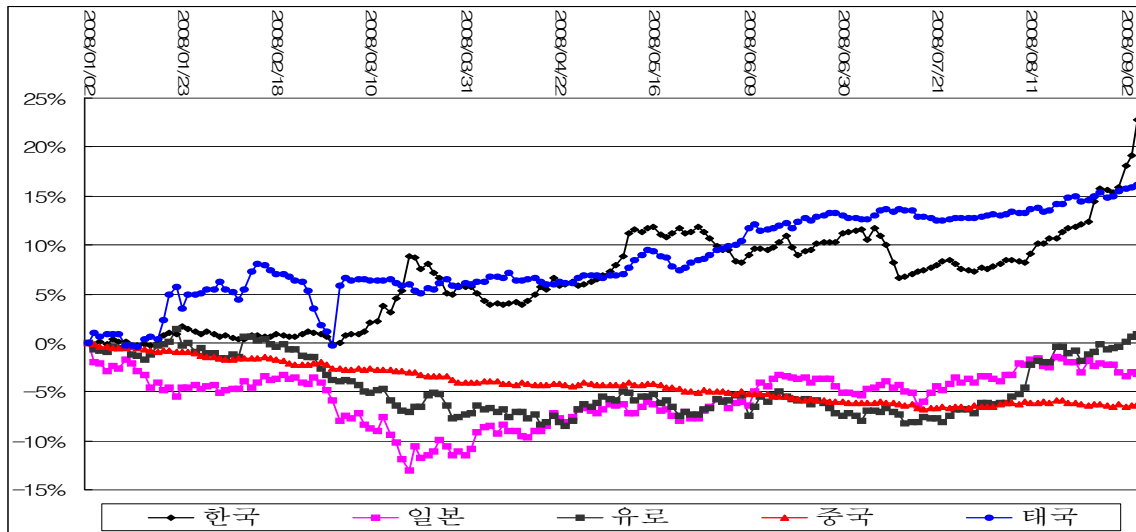
- 국내 주요 금융지표의 최근 동향을 살펴보고 이들 지표가 장기적 추세에서 얼마나 벗어났는지를 고찰해봄으로써 금융위기설의 실체를 보다 구체적으로 규명해 보기로 함.

1) 외환시장

- 서울외환시장에서 원/달러 환율은 9월3일 현재 1,148.5원을 기록하여 2004년 10월7일(1,150.2원) 이후 3년 11개월만에 최고치를 기록하였으나 이후 외환당국 개입 및 미국 모기지 업체에 대한 구제금융 조치 등의 영향으로 하락세로 돌아서 9월8일에는 1,081.4원으로 장을 마감함.
- 원화의 대미달러 환율은 9월8일 현재 2008년 초 대비 15.4% 절하되었는데 이는 같은 기간 동안 유로화, 일본 엔화, 중국 위안화가 각각 3.2%, 3.0%, 6.2% 절상된 점을 감안할 때 그 절하 정도가 매우 심각한 편임.
- 또한 원화는 동남아 국가 중 가장 약세를 보이고 있는 태국 바트화(15.1% 절하) 보다도 소폭 높은 절하율을 보이고 있음.



〈그림 1〉 주요국 환율 변화 추이



주: 2008년 1월 2일부터 2008년 9월 4일까지의 데이터가 사용되었으며 각 국가별로 2008년 1월 2일 환율을 기준으로 하여 증감율을 표시한 것임.

자료: 한국은행

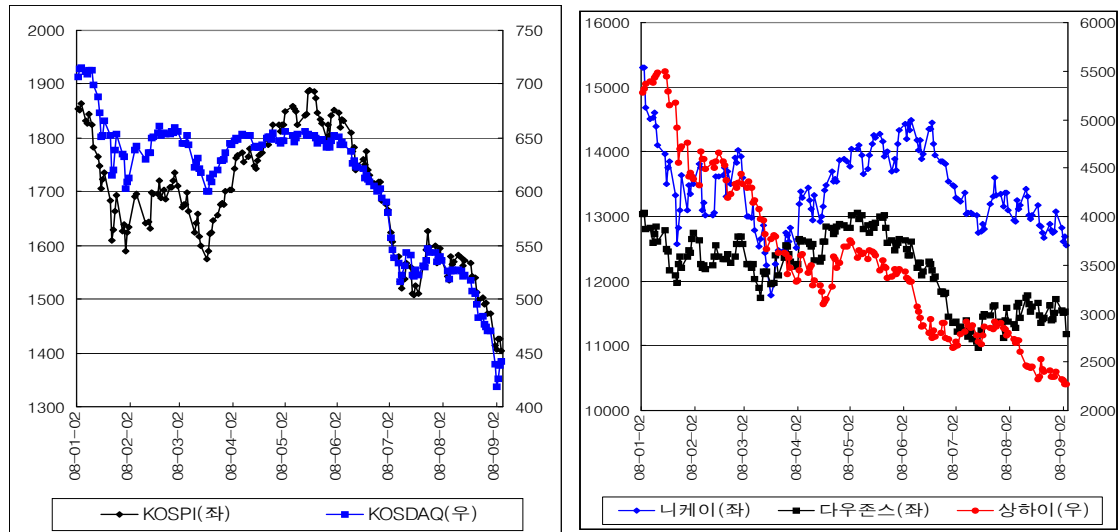
- 금년 들어 원/달러 환율이 급등하게 된 배경으로 경상수지 적자 지속, 외국투자자의 국내 증시 이탈 등이 지적되고 있으나, 금융위기설과 환율상승이 서로 상호작용을 하는 과정에서 환율이 적정수준 이상으로 절하된 측면도 간과할 수 없을 것임.
- 현재 정책당국은 만일의 경우 외환보유고를 사용하여 충분히 환율을 방어할 수 있다고 주장하는 반면, 일각에서는 실질적으로 환율방어에 사용할 수 있는 외환보유고 규모가 그리 크지 않다고 보고 있어 상호 의견이 엇갈리고 있는 상태임.

2) 주식시장

- 2008년 들어 점진적 하락세를 보이던 국내 주가지수는 7월 들어 미국 양대 모기지 보증업체인 Fannie Mae와 Freddie Mac의 부실화 우려 영향으로 크게 폭락하였으며 이후 금융위기설 등의 영향으로 추가 하락세를 보였으나 9월 7일 미국 모기지 업체에 대한 구제금융 조치의 영향으로 소폭 반등하였음.
- 코스피지수의 경우 9월 5일 장중 한때 1,400선 아래로 추락하였으나 이후 미국 구제금융 등의 영향으로 소폭 반등해 9월 8일 현재 1,404.38으로 장을 마쳤는데 이는 2008년 초와 비교하여 20.3% 하락한 수치이며, 같은 날 코스닥지수는 연초보다 35.0% 하락한 459.42를 기록하였음.



〈그림 2〉 주요국 주가변동 추이



자료: 국제금융센터

- 최근 주가지수 폭락은 유독 한국 증시에만 국한된 상황이 아니라 전 세계적인 현상으로 볼 수 있는데 9월8일 현재 2008년초 대비 주요국의 주가지수는 미국의 다우존스, 일본의 니케이, 중국의 상하이 지수가 각각 11.7%, 17.5%, 59.3% 하락한 상태임.
- 한국을 비롯한 주요국의 주식시장은 미국 증시의 영향을 많이 받는 편인데 현재 미국은 구제금융 조치에도 불구하고 경기하강, 주택시장 침체, 신용경색 등으로 주식시장이 위축된 상태이기 때문에 당분간 한국 증시 역시 침체국면을 벗어나기는 쉽지 않을 것으로 보임.

3) 금융시장

- 금융위기설과 이에 따른 정책당국의 위기진화 노력이 서로 맞물리면서 9월초 채권금리가 등락을 거듭하고 있는데 대규모 국채 만기 물량이 도래하는 9월10일을 전후해서 채권시장의 변동성은 더욱 커질 것으로 전망되고 있음.
 - 국고채 5년물의 채권 금리는 9월1일 5.97%에서 3일 6.05% 그리고 5일에는 5.88%로 급격한 등락을 보였으며, 국고채 3년물 및 무보증 3년 회사채 AA- 등도 같은 기간 금리의 급등락을 경험하였음.
- 9월11일에 있을 금융통화위원회의 금리결정을 앞두고 국내외 금융기관은 서로 상반된 의견을 내놓고 있음.



- Merrill Lynch, Goldman Sachs 등의 해외 금융기관들은 환율안정, 외국인 투자자금 이탈 방지 등을 위해 현재 5.25%인 기준금리를 금년말까지 6.00%로 끌어 올려야 한다고 주장함.
- 이에 반해 국내 금융기관들은 경기부진, 높은 가계부채, 기업 유동성문제 등이 겹쳐있는 현 시점에서 금리인상은 기업들의 자금조달을 저해하고 가계의 이자비용을 증가시켜서 증시와 부동산시장에 악영향을 미칠 것으로 전망하고 있음.

3. 금융위기 발생 가능성 분석

- 한국은 현재 주변 다른 국가들과 비교해 볼 때 환율이 과도하게 절하된 것으로 나타났는데 환율급등은 금융(외환)위기의 단초가 될 수도 있으므로 정책당국은 환율변화에 주의를 기울일 필요가 있음.
- 1997년 동아시아 외환위기 발생 직전에 당시 IMF 경제분석가 Morris Goldstein이 제시한 분석기법에 기초하여 현재 한국의 금융위기 발생가능성을 파악해 보기로 함.
 - 한국의 2008년 8월 경제지표를 과거 외환위기 경험국들(한국 포함)의 환란발생 당시 데이터와 비교하기로 함.

〈표 1〉 외환위기 경험국들의 주요 경제지표

(단위: %, 개월)

	1994년	1996년 8월				1996년 12월	2008년 8월
	멕시코	인 니	말 련	필리핀	태 국	한 국	한국
외환보유/단기외채	20	73	186	84	109	44	138
수입총당 개월수	1.0	4.4	3.7	3.4	6.6	2.7	6.6 ²⁾
외채/GDP	35	47	39	54	46	28	43 ³⁾
경상수지/GDP	-7.8	-3.7	-9.7	-1.7	-7.7	-4.1	-1.6 ²⁾
국내저축/GDP	15	29	32	19	36	35	31
재정수지/GDP	-0.7	-2.4	0.7	0.9	2.9	0.2	-1.1
(FDI+경상수지)/GDP	-5.6	-1.8	-3.8	0.0	-7.5	-3.7	-1.7 ²⁾
통화의 고평가 ¹⁾	5	-26	-36	-30	-20	4.4	6.2
통화증가율	23	21	16	24	18	17	14 ⁴⁾

주: 1) 전년대비 연평균환율의 증감율을 나타낸 것으로 숫자가 클수록 절하정도가 큼을 의미.

2) 2008년 7월 실적치. 3) 보험연구원 전망치. 4) 2008년 6월 실적치.

자료: 각국 중앙은행, IMF.



- 한국의 최근 경제지표(2008년 8월)는 과거 멕시코의 외환위기 발생 직후 데이터와 비교해 현격한 격차를 보이고 있으며, 동남아 국가 및 한국의 외환위기 발생 이전 데이터(1996년 8월 및 12월)에 비해서도 양호한 수준을 유지하고 있어 단기적으로 외환위기 발생 가능성은 극히 낮은 것으로 평가됨.
- 특히 외환위기 발생가능성을 예견하는 주요 지표 중 하나인 GDP대비 경상수지 적자 규모가 그리 크지 않을뿐더러 일반적으로 대외경제 건전성을 측정하는데 많이 사용되고 있는 3년 누적 경상수지는 현재 흑자를 기록하고 있음.
- 다만 최근 금융위기설을 불러일으킨 통화약세 및 단기외채 비중 증가에 대해서는 정책당국이 주의를 기울일 필요가 있음.³⁾
- 단기외채는 그 구성항목에 있어 과거 외환위기 때와는 다른 양상을 보이고 있어 상대적으로 불안감이 덜 하다 할 수 있겠으나, 환율의 경우 서브프라임 사태로 유동성 부족을 경험하고 있는 외국투자자들이 유동성 확보를 위해 국내증시에 투자된 자금을 회수해 가는 현상이 당분간 지속될 것으로 보여 이에 대한 대책마련이 있어야 할 것으로 사료됨.

4. 전망 및 시사점

- 최근 각종 경제지표의 악화에도 불구하고 단기적으로 한국에서 금융위기가 발생할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단되나 통화약세, 경상수지 적자 확대, 단기외채 증가, 높은 저축은행 연체율 등을 고려할 때 중장기적으로 결코 안심할 수만은 없는 상황임.
- 특히 환율상승은 대외수출을 증가시키는 순효과가 있는 반면 수입물가 인플레이션을 조장하고 대외채무 상환 부담을 가중시키는 등의 역효과가 있어 과도한 통화절하는 오히려 국내경제의 펀더멘털을 저해하는 역할을 할 수도 있음.
- 서브프라임 사태의 여파가 최소한 내년 초까지는 이어질 것이라는 전망이 우세한 상황에서 단기적으로 세계경제의 조속한 회복을 기대하기는 힘든 실정이므로 한국 역시 당분간 금융 및 실물 두 부분 모두에서 어려움을 겪을 수밖에 없을 것임.
- 미국 정부는 9월7일 Fannie Mae와 Freddie Mac에 대한 구제책의 일환으로 대규모 공적자금(최소 250억달러 ~ 최대 2000억달러) 투입을 발표하는 등 서브프라임 사태의 여파에서 벗어나기 위해 노력하고 있으나

3) <표 1>에서 2008년 8월 현재 한국의 통화 고평가 정도와 (외환보유/단기외채) 비중은 수치상으로 볼 때 그리 심각하지 않은 것처럼 나타나지만 실제로는 앞서 금융위기설의 원인에서 밝힌 바와 같이 최근 상기 지표들이 급격히 악화되고 있는 실정임.



그 효과는 빨라도 내년은 되어야 나타날 것으로 보여 당분간 국내증시에서 유동성 확보를 위한 외국투자자의 이탈 현상은 계속될 것으로 전망됨.

- 전 세계적으로 스태그플레이션에 대한 우려가 증가하고 있는 가운데 몇몇 국가는 금리인상을 통해 난국을 타개하려는 움직임을 보이고 있는 바 한국도 인플레이션과 경기를 동시에 잡으려 하기 보다는 둘 중 하나에 우선순위를 두고 순차적으로 문제를 해결해 나가는 방법을 모색할 필요가 있음.
- 단기적으로 환율안정, 인플레이션 진정, 외국투자자 이탈 방지 등을 위해 기준금리를 인상하는 방안도 고려해 볼 만함.